دورة: الاقتصاد للشرعيين
«النقود والمؤسسات المصرفية»
خلال الفترة من: ٩ـ١٣ جمادى الأولى ١٤٣٣هـ الموافق ١ـ٥ إبريل ٢٠١٢م

سوق النقد الأجنبي

الأستاذ الدكتور/ عادل محمد المهدى
أستاذ الاقتصاد الدولي جامعة حلوان
عميد المعهد العالي للعلوم الإدارية بالقطامية

سوق النقد الأجنبي

الأستاذ الدكتور/ عادل محمد المهدي(*)

الأهداف التدريبية

- في نهاية هذه الجلسة التدريبية يصبح المتدرب قادرا على:
- التعرف على تطور أنظمة النقد والأسواق المالية الدولية
- التمييز بين أسواق النقد وأسواق رأس المال
- التعرف على مختلف عناصر النظام المالي
- التعرف على وظيفة أسواق رأس المال
- التعرف على أهم أدوات سوق النقد
- التعرف على اهم أدوات سوق رأس المال
- التعرف على أهم مؤشرات الأسهم في الأسواق العالمية
- التعرف على أسواق السندات الدولية

تطور نظم النقد الدولية
من قاعدة الذهب إلى آليات السوق

نظام النقد الدولي في ظل قاعدة الذهب (1870– 1914)

قواعد اللعبة ومزايا قاعدة الذهب

نظام النقد في فترة مابين الحربين: (1919-1939)

الظاهرة الاستعمارية والحروب وانهيار قواعد اللعبة

نظام النقد في فترة مابعد الحرب العالمية الثانية وحتى 1973

نظام أسعار الصرف الثابتة وصندوق النقد الدولي

نظام النقد الدولي بعد عام 1973 حتى الآن

نظام أسعار الصرف الحرة أو المعومة

(*) أستاذ الاقتصاد الدولي- جامعة حلوان- عميد المعهد العالى للعلوم الإدارية بالقطامية.
Web: www.adelmahdy.net E-Mail: adelmahdy@link.net dradelmahdy@hotmail.com

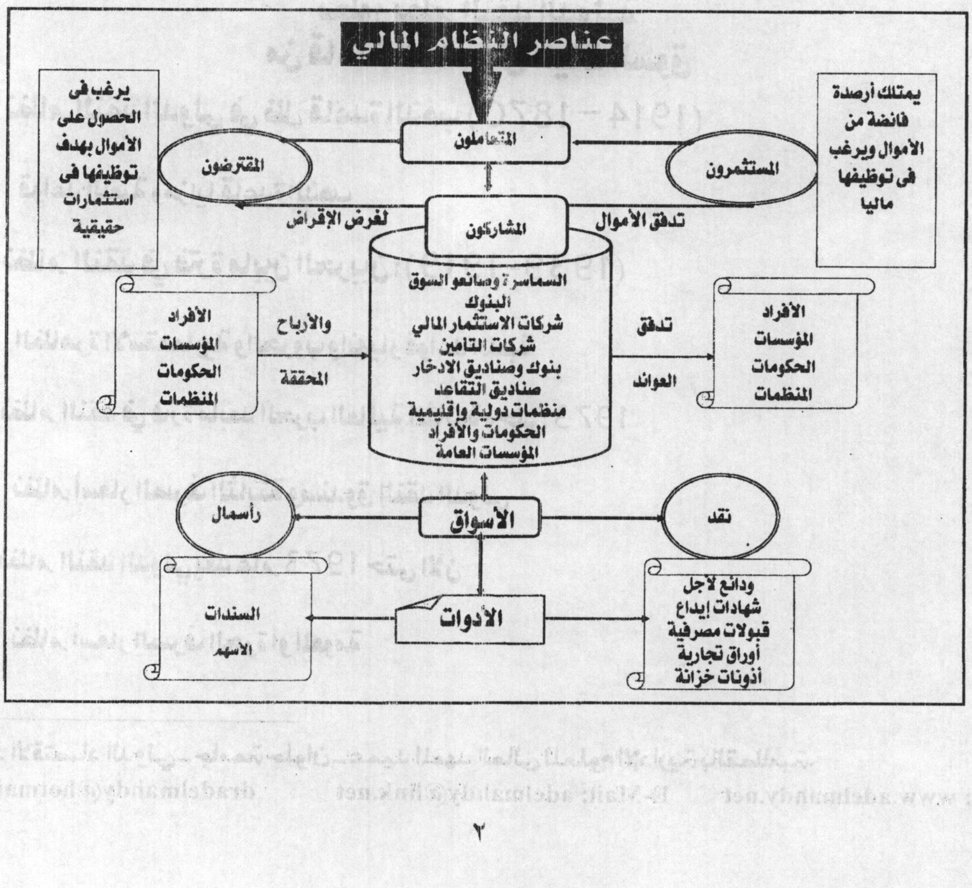
مفهوم الأسواق المالية

- **هي مجموعة المؤسسات المالية (مثل البنوك ، شركات التامين ، وصناديق الاستثمار والتقاعد ... الخ) التى تتولى مهام نقل الأموال من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز.**

- **وينطوى ذلك على مجموعة من الأدوات المالية التى تناسب كافة فئات المدخرين والمقترضين أو المستثمرين .**

- **ومن المعروف فى الأدب الاقتصادى تقسيم المجتمعات إلى ثلاث قطاعات أساسية :**

- **القطاع السلعي (الإنتاج واكتساب الدخل - انفاق الدخل ومجالات الانفاق)**
- **القطاع النقدي (يوفر الأدوات التي تسهل عمليات الانتاج والتبادل)**
- **القطاع الخارجي (يقوم بتنفيذ المعاملات الخارجية السلعية والخدمية والمالية)**



الوظيفة الأساسية للسوق المالى

تتلخص الوظيفة الأساسية للسوق المالى فى :

تـوفير آليـة مناسـبة لتـسهيل عمليـة نقـل أو تحويـل الأمـوال مـن الوحـدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز.

هيكل سوق المال



أدوات سوق النقد

(1) أذون الخزانة الحكومية Treasury Bills

وهى عبارة عن أداة دين قصير الأجل يصدرها البنك المركزى نيابة عن الحكومة. وتصدر لآجال مختلفة تتراوح بين 90 يوم إلى 365 يوم. ويتم استخدام حصيلة هذه الأذون لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة.

وتم طرح أول إصدار لهذه الأذون في مصر كجزء من برنامج الإصلاح الاقتصادى المصرى فى يناير 1991 حيث بلغ متوسط معدل الفائدة عليها حوالى 14.2٪ بأجل استحقاق ثلاثة أشهر.

وفى سبتمبر من نفس العام تم طرح إصدار بلغ أجل استحقاقه ستة أشهر، وبلغ متوسط سعر الفائدة على هذا الإصدار نحو 19.7٪.

وبلغ رصيد أذون الخزانة حتى نهاية 2011 مبلغ 492 مليار جنيه.

أدوات سوق النقد

(1) أذون الخزانة الحكومية Treasury Bills

بيان بالعطاءات المطروحة حتى مارس 2012

تاريخ العطاء	الآجال	العائد(%)
2012/01/09	91 يوم	13.833
2012/03/22	182 يوم	14.799
2012/03/18	273 يوم	15.829
2012/03/22	357 يوم	15.768
2012/02/21	363 يوم (US$)	3.844
2011/12/19	2014-10-18	15.85
2012/03/12	2015-1-17	16.36
2011/12/19	2016-10-25	15.97
2012/03/12	2017-1-17	16.78
2012/03/19	2018-10-25	16.880
2011/01/03	2020-9-03	13.040

أدوات سوق النقد

(2) شهادات الإيداع Certificates of Deposit

وهى عبارة عن أداه من أدوات الدين قصير الأجل، ويتم إصدارها فى سوق النقد من قبل البنوك وبيعها للمودعين مقابل فائدة معينة يحصل عليها المودع كل ستة أشهر أو سنة. ويتم دفع القيمة الاسمية للشهادة عند حلول أجل استحقاقها. فقد تكون هذه الشهادة سنوية أو كل سنتين أو ثلاثية أو خماسية أو غير ذلك من الشهادات مختلفة الآجال.

وعادة ما يتم تسعير شهادات الإيداع، أى تحديد عائدها وفقاً لسعر فائدة يقع بين سعر الفائدة على أذون الخزانة المماثلة فى الآجال الزمنية، وسعر الفائدة السائد على الودائع بين البنوك Interbank Rate

أدوات سوق النقد

(3) قروض نافذة الخصم Discount Windows

وهى نافذة يتيحها البنك المركزى كأحد المصادر الهامة للتمويل فى سوق النقد، حيث تتيح هذه النافذة إمكانية الحصول على قروض قصيرة الأجل لتمويل بعض الالتزامات التى تواجهها البنوك وبعض المؤسسات المالية المؤهلة لذلك.
وأغلب قروض نافذة الخصم قصيرة الأجل (أقصاها 15 يوم)، ويمكن تقديم القروض لفترة أطول بشروط محددة وأسباب مقبولة تقدمها الجهة طالبة القرض.

أدوات سوق النقد

(4) القبولات المصرفية *Bankers' Acceptances*

وهى أحد أهم وسائل الدفع بين المصدرين والمستوردين لكل دول العالم،
وتعتبر حوالة Draft مسحوبة على أحد البنوك لصالح أحد المتعاملين فى التجارة الدولية، ويضمن البنك دفع قيمة هذه الحوالة عند حلول أجل استحقاقها (عادة 90 يوما)، ويقوم البنك بوضع خاتم على وجه الحوالة بقبول البنك لها وضمانها "Accepted"

سوق رأس المال

سوق رأس المال هي تلك السوق التى يجرى فيها التعامل على أدوات مالية طويلة الأجل (ذات أجال استحقاق تزيد فى الغالب على سنة)، وقد تكون هذه الأدوات ضمن أدوات الدين كالسندات أو ضمن أدوات الملكية كالأسهم.

وتنشأ الأدوات المالية فى سوق رأس المال بإصدارها فى السوق الأولية Primary Market (سوق الإصدار)،

وحينما يتم الانتهاء من عملية الإصدار تنشأ مجموعة أخرى من المؤسسات التى تعمل فى السوق الثانوية (سوق التداول) لتقوم بتسهيل عمليات البيع والشراء للأوراق المالية السابق إصدارها، وهم البورصات والوسطاء وصانعى السوق .... الخ.

أدوات سوق رأس المال

أسهم رأس المال ***Equity***

تمثل أسهم رأس المال حقوقاً للملكية فى رأس مال الشركات المصدرة لهذه الأسهم. وهناك نوعان أساسيان من الأسهم:

الأسهم الممتازة *Preferred Stock*، حيث يحصل بموجبها حامل السهم الممتاز على عوائد ثابتة قبل حملة الأسهم الأخرى (العادية).

الأسهم العادية *Common Stock*، حيث يحصل حامل السهم على عوائد من الجزء المتبقى من الربح بعد حامل السهم الممتاز، وهذا العائد غير ثابت ويعتمد على تقلبات الربح المحقق للمنشأة.

أدوات سوق رأس المال

(1) أسهم رأس المال *Equity*

تمثل أسهم رأس المال حقوقاً للملكية فى رأس مال الشركات المصدرة لهذه الأسهم. وهناك نوعان أساسيان من الأسهم:

الأسهم الممتازة *Preferred Stock*، حيث يحصل بموجبها حامل السهم الممتاز على عوائد ثابتة قبل حملة الأسهم الأخرى (العادية).

الأسهم العادية *Common Stock*، حيث يحصل حامل السهم على عوائد من الجزء المتبقى من الربح بعد حامل السهم الممتاز، وهذا العائد غير ثابت ويعتمد على تقلبات الربح المحقق للمنشأة.

أدوات سوق رأس المال

(2) السندات *Bonds*

يعتبر السند أداه من أدوات الدين طويل الأجل (سنة إلى 25 سنه)، وتوجد أشكال عديدة للسندات منها :

سندات الشركات - سندات حكومية.

وفى كل حالة فإن هذه السندات تعتبر بمثابة صك دين لصالح حامل السند مقابل الشركة أو الجهة أو الدولة التى تقوم بإصدار هذا السند.

وينطوى السند على تعهد بدفع (الفائدة) على السند كل عام، ولمدة زمنية معينة تمثل أجل السند، وعند انتهاء أجل السند يتم رد قيمته الاسمية لحامله.

أمثلة عن أهم مؤشرات سوق الأسهم في العالم

- مؤشر استاندرد أند بور 500 *Standard & Poor's 500* ويطلق عليه (*S&P500*) وينبني هذا المؤشر على اساس أسهم 500 شركة.
- وهناك أيضا مؤشر *Standard & Poor's 400* لأسهم 400 شركة
- مؤشر داو جونز الصناعى *Dow Jones Industrial Average* وهو أشهر هذه المؤشرات رغم أن عدد الشركات الممثلة لا يتجاوز 30 شركة.
- مؤشر (*NYSE (New York Stock Exchange* المركب وهو من المؤشرات الهامة التى تعكس حالة السوق ككل فى أمريكا، ويتكون هذا المؤشر من أسعار أسهم 1500 شركة مسجلة فى بورصة نيويورك.
- مؤشر *(American Exchange Index) AMEX* وهو عبارة عن متوسط مرجح لأسعار كل الأسهم المتداولة فى البورصات الأمريكية.

أمثلة عن أهم مؤشرات سوق الأسهم في العالم

- مؤشر نيكاي NIKKEI لمتوسط أسعار أسهم الشركات المسجلة فى طوكيو
- مؤشر الفاينانشيال تايمز 100- سهم Financial times لأسهم مائة من الشركات البريطانية فى لندن، هذا بالإضافة إلى مؤشر الفاينانشيال تايمز 250 سهم.
- مؤشر داكس DAX فى سوق فرانكفورت.
- مؤشر ستريتس تايم - Straits Time فى سنغافورة.
- مؤشر هانج سينج - Hang seng فى هونج كونج.
- مؤشر كاك 40 - CAC 40 فى باريس.
- مؤشر سويس ماركت - Swiss Market فى زيورخ.
- مؤشر البورصة المصرية EGX30

أهم مؤسسات التقويم الدولية

• مؤسسة موديز لخدمة المستثمرين
Moody's Investors Service

• مؤسسة ستاندرد أند بورز
Standard & Poors Corporation

وهي مؤسسات تصنيف ائتماني للعديد من الشركات والحكومات والبنوك في العالم، كما تصدر تقارير دورية في هذا الشأن

أسواق السندات الدولية

تعتبر أسواق السندات الدولية حديثة نسبيا، إذ أنها بدأت تحتل مركزا هاما فى مجال الاستثمارات المالية الدولية فى مطلع الستينيات من القرن الماضي. وأصبحت السندات فى الفترة الحالية تمثل أحد أهم التوظيفات الاستثمارية طويلة الأجل.

أسواق السندات الدولية تنطوى على نوعين، وهما:

1- السندات الأوربية. Euro-bond Market.
2- السندات الأجنبية. Foreign bond Market

أسواق السندات الأوربية

وهى عبارة عن سندات يصدرها المقترضون الذين ينتمون لدولة معينة خارج حدود دولتهم، وفى أسواق رأس المال لدولة أخرى، وبعملة غير عملة الدولة التى تم فيها طرح هذه السندات للاكتتاب.

فإذا قام مشروع مصرى بإصدار سندات مقومة بالدولار الأمريكى وتم بيعها أو الاكتتاب فيها فى أسواق رأس المال بلندن أو زيورخ أو لوكسمبورج... الخ، فإن هذه السندات يطلق عليها "سندات أوربية *Euro-bond*".

خصائص السندات الأوربية

1. تصدر هذه السندات الأوربية فى إطار خالى من القيود والرقابة أو الإجراءات التنظيمية التى تسود الأسواق المحلية،
2. لاتكون متاحة لاشتراك الجمهور فى إصدارها وإدارتها، ولكنها تتم بواسطة بنوك الاستثمار أو التجمعات المصرفية التى يخول إليها حق إصدار وترويج السندات نيابة عن المقترض مقابل عمولة تحسب بنسبة معينة من القيمة الاسمية للإصدار،
3. عادة ما تكون الفوائد المستحقة على هذه السندات معفاة من الخضوع لأى نوع من الضرائب.
4. معدلات الفائدة المستحقة الدفع على السندات الأوربية تتأثر عادة بظروف السوق وتفضيلات المستثمرين.

السندات الأجنبية

وهى عبارة عن سندات دولية يصدرها المقترضون الذين ينتمون لدولة معينة خارج حدود دولتهم، وفى أسواق رأس المال لدولة أخرى وبعملة نفس الدولة التى تم طرح السندات بها.

فإذا قام مشروع مصرى بإصدار سندات مقومة بالدولار الأمريكى، وتم بيعها والاكتتاب فيها فى أسواق رأس المال فى نيويورك، فإن هذه السندات يطلق عليها "سندات أجنبية *Fore ign-bond*.

وتتميز السندات الأجنبية بانخفاض تكاليف عملية الإصدار خاصة إذا ما قورنت هذه التكاليف بتكاليف إصدار السندات الأوربية.